Global Strategy

전쟁 그리고 FOMC, 미국 증시, 호재 요인

Global & DM Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

- 전쟁, 고유가에 따른 물가 상승 요인. 연준, 현 고용시장 감안한 금리 동결 선택
- 연준, 올해 금리 인하 단행 유지. 증시 등 위험자산 선호심리 지탱 요인
- 전쟁 교훈, 에너지 순수출국 증시 영향 제한. 美 증시, 상대적 강세 예상. 비중확대

전쟁, 물가 vs. 경기 영향. 연준, 경기에 무게 두며 금리 동결

3월 FOMC, 공교롭게도 미국 · 이스라엘–이란 전쟁 속 개최되면서 에너지 가격 상승이 가져올 물가 상승 우려를 통화정책 결정에 반영하게 됐다. 중동 지정학 위기는 고유가를 통해 물가를 끌어올리는 촉매제로, 에너지 의존도가 높은 제조업, 농업, 건설업 위주로 물가 상승이 빠르게 반영된다. 전쟁 장기화 시, 고유가 지속에 따른 실질구매력 약화는 소비 감소 등을 불러오며 동시에 경기 둔화 요인도 중첩된다.

3월 FOMC는 연준이 전쟁 장기화를 한가지 가정으로 설정하고 스태그플레이션 국면 대응 측면에서 물가와 경기 중 어느 쪽에 무게를 둘지 고민하게 됐다. 최근 발표된 경제지표 결과의 명암은 연준이 물가보다 경기에 무게를 두고 금리 동결을 선택하는데 영향을 미쳤다. 2월 CPI(2.4% YoY 이하, 근원 2.5%)는 물가 수준의 안정이라는 해석을 불러온 반면, 2월 고용지표는 비농업부문 고용추세(5,667명, 23.8월 이후 평균 증가폭 11.2만명)를 통해 노동수요가 여전히 위축되어 있음을 확인해줬다.

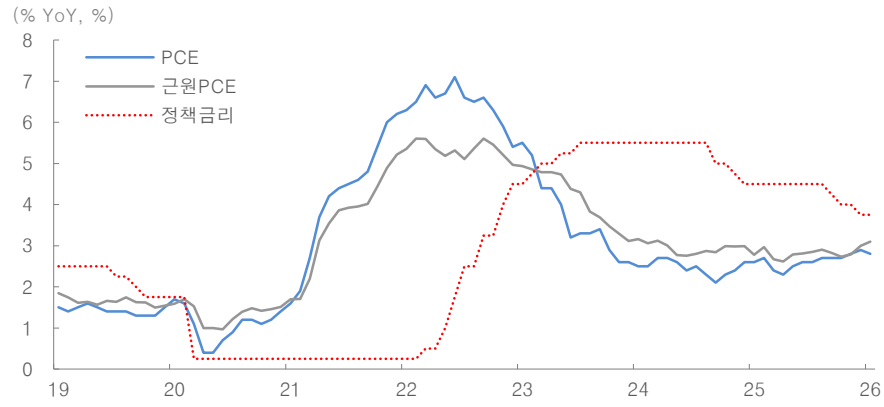
연준, 올해 최소 한 차례 금리 인하 단행에 대한 기존 견해 바뀌지 않았다는 점 중요

3월 수정경제전망을 통해 연준은 올해 최종정책금리 중위값 3.4%를 유지하며, 한 차례 금리 인하(25bp)에 대한 지난해 12월 수정경제전망 견해를 유지 중이다. 통화긴축의 여부를 확인할 있는 미국의 실질정책금리(정책금리–물가상승률)는 (+) 구간에 놓여져, 물가 안정을 도모할 수 있는 조건에 부합 중이다(1월 PCE 기준 이하). 최종도달금리 여부를 확인하는 실질정책금리와 실질중립금리 간의 관계는 실질정책금리가 실질중립금리를 하회하고 있지 않아, 연준의 금리 인하 환경은 유지되고 있다. 올해 연준의 금리 인하가 정당화될 수 있는 조건 부합과 연준이 최소 한 차례 금리 인하를 내비치고 있는 점은 위험자산 선호심리를 지탱하는 요인이다.

전쟁 교훈, 에너지 순수출국 증시 영향 제한. 미국 증시, 3월 FOMC 이후 4월 상반월까지 상대적 강세 예상(에너지 공급 교란 여파 제한). 비중확대

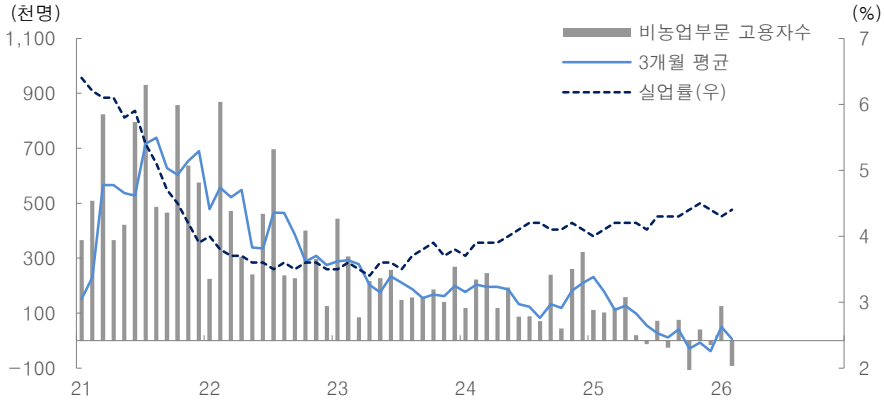
미국 · 이스라엘–이란 공습 발생 후, 글로벌 증시에 미쳤던 명함은 극명하다. 중동산 에너지 의존도가 높은 국가 증시(유럽, 일본, 한국, 대만, 인도 등)는 하락폭이 컸던 반면, 에너지 순수출국에 해당하는 국가 증시(미국, 캐나다, 브라질 등)는 하락폭이 제한됐다는 점이다. 전쟁이 3월 내 끝난다고 하더라도 에너지 공급 교란에 대한 여파는 최소 1~2달 더 지속될 것이다. 이는 무역수지 감소, 비용 증가에 따른 기업 실적 감소 등 펀더멘탈에 대한 우려에서 한동안 벗어나질 못할 에너지 의존도 높은 국가 증시보다는 미국 증시가 선호될 명분이다. 올해 연준의 금리 인하가 정당화될 수 있는 조건에 부합하고, 전쟁 불구 올해 최소 한번 이상 금리 인하를 제시하고 있는 연준 판단은 미국 증시에 긍정적 요인이다. 3월 FOMC 이후 4월 상반월까지 미국 증시의 상대적 강세를 염두에 둔 비중확대가 유효하다(정책: AI 및 반도체, 우라늄 · 원전, 가상자산&스테이블코인, 양자컴퓨터, 테마: 휴머노이드 로봇, 스타일: 성장, 대형, 퀄리티).

그림 1. 전쟁, 물가 vs. 경기 영향. 1) 미국 PCE



기준월: 26. 1월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 전쟁, 물가 vs. 경기 영향. 2) 미국 고용시장



기준월: 26. 2월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 26.3월 수정경제전망. 26년 연준 최종정책금리 중위값 3.4%(–). 레인지 하단 2.6%(↑)

Percent

Variable	Median[1]				Central Tendency[2]				Range[3]			
	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2–2.5	2.0–2.4	2.0–2.3	1.8–2.0	2.1–2.7	2.0–2.7	1.8–2.7	1.7–2.5
December projection	2.3	2.0	1.9	1.8	2.1–2.5	1.9–2.3	1.8–2.1	1.8–2.0	2.0–2.6	1.8–2.6	1.7–2.6	1.7–2.5
Unemployment rate	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3–4.5	4.2–4.4	4.0–4.4	4.0–4.3	4.3–4.6	4.0–4.5	4.0–4.5	3.8–4.5
December projection	4.4	4.2	4.2	4.2	4.3–4.4	4.2–4.3	4.0–4.3	4.0–4.3	4.2–4.6	4.0–4.5	4.0–4.5	3.8–4.5
PCE inflation	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6–3.1	2.0–2.3	2.0	2.0	2.3–3.3	1.8–2.4	1.9–2.2	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0	2.3–2.5	2.0–2.2	2.0	2.0	2.2–2.7	2.0–2.3	2.0	2.0
Core PCE inflation[4]	2.7	2.2	2.0		2.5–2.8	2.0–2.4	2.0		2.2–3.0	2.0–2.5	2.0–2.2	
December projection	2.5	2.1	2.0		2.4–2.6	2.0–2.2	2.0		2.2–2.7	2.0–2.5	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1–3.6	2.9–3.6	2.9–3.6	2.9–3.5	2.6–3.6	2.4–3.9	2.6–3.9	2.6–3.9
December projection	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9–3.6	2.9–3.6	2.8–3.6	2.8–3.5	2.1–3.9	2.4–3.9	2.6–3.9	2.6–3.9

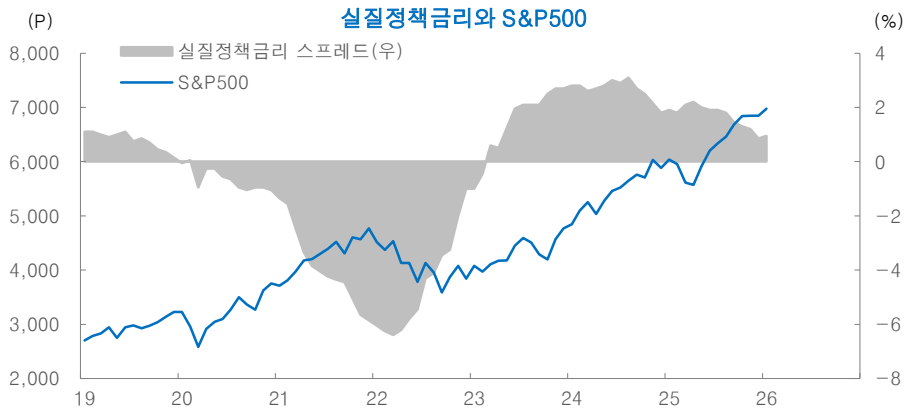
자료: Fed, 대신증권 Research Center

그림 4. CME FedWatch Tool. 3월 FOMC 전, 26년 금리 인하 횟수&폭은 각각 1번(10월), 25bp

FOMC	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026-03-18			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	98.9	1.1
2026-04-29	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	96.9	1.0
2026-06-17	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	21.6	77.1	0.8
2026-07-29	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	5.0	33.5	60.8	0.7
2026-09-16	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	11.9	40.2	46.1	0.5
2026-10-28	0.0	0.0	0.0	0.2	2.9	16.3	41.1	39.0	0.4
2026-12-09	0.0	0.1	0.1	1.0	6.6	23.0	40.5	28.6	0.3

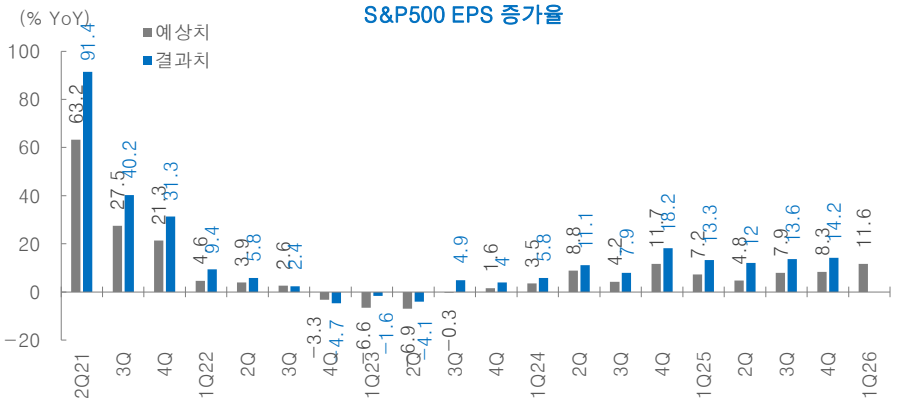
기준일: 26. 3. 18, 01:20:14 CT
자료: CME, 대신증권 Research Center

그림 5. 美 (+)실질정책금리 국면, 전 세계 증시 표본인 미국 증시의 방향성은 상승 유지



기준월: 26. 1월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 美 26.1/4분기 S&P500 EPS 증가율 11.6% YoY 예상. IT, 소재, 금융 주도



기준일: 26. 3. 13
자료: Factset, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자: 문남중)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치 센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.